

SPIS TREŚCI

Wykaz umownych oznaczeń i zastosowanych skrótów	11
1. STRUKTURA FINANSÓW I KAPITAŁ PRZEDSIĘBIORSTWA	13
1.1 Pojęcie struktury finansów przedsiębiorstwa	13
1.2 Cechy oraz funkcje kapitału własnego i obcego	17
1.3 Wskaźniki finansowe związane z pomiarem struktury finansów przedsiębiorstwa	19
1.4 Badanie poziomu zadłużenia przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie	21
1.5 Zadłużenie krótkoterminowe i długoterminowe	31
2. CZYNNIKI I PARAMETRY DETERMINUJĄCE ZARZĄDZANIE STRUKTURĄ FINANSÓW PRZEDSIĘBIORSTWA	38
2.1 Czynniki mikroekonomiczne	41
2.1.1 Koszt kapitału	41
2.1.1.1 Koszt kapitału obcego	45
2.1.1.2 Koszt kapitału własnego	47
2.1.2 Kalkulacja kosztu kapitału własnego na przykładzie spółek giełdowych w gospodarce polskiej	54
2.1.3 Kalkulacja WACC dla przedsiębiorstw notowanych na GPW w Warszawie	60
2.1.4 Ryzyko	63
2.1.5 Pozostałe czynniki	66
2.2 Czynniki makroekonomiczne	73
2.3 Określenie wpływu czynników mikroekonomicznych na strukturę finansów przedsiębiorstw	74
2.4 Określenie wpływu czynników makroekonomicznych na strukturę finansów przedsiębiorstw	81
3. MODELE ZARZĄDZANIA STRUKTURĄ KAPITAŁU	84
3.1 Teorie powstałe przed 1958 rokiem	84
3.1.1 Teoria zysku netto	84
3.1.2 Teoria zysku operacyjnego netto	85
3.1.3 Tradycyjny pogląd na strukturę kapitału	85
3.2 Modele Modiglianego i Millera	85
3.2.1 MM bez podatków - teoria nieistotności struktury kapitału	86
3.2.2 MM z podatkiem korporacyjnym	87
3.2.3 Model Millera - uwzględniający podatek dochodowy od osób prawnych i fizycznych	88
3.3 Teoria wymiany (kompromisowa)	89

3.3.1 Statyczna teoria struktury kapitału, uwzględniająca koszty bankructwa	90
3.3.2 Teoria struktury kapitału uwzględniająca koszty agencji	92
3.3.3 Teoria sygnałów asymetrii informacji	93
3.3.4 Teoria struktury kapitału uwzględniająca kolejność źródeł finansowania	94
4. WPŁYW ŹRÓDEŁ FINANSOWANIA NA STRUKTURĘ FINANSÓW PRZEDSIĘBIORSTWA	96
4.1 Tradycyjne metody finansowania	97
4.1.1 Emisja publiczna akcji	97
4.1.2 Zyski zatrzymane	98
4.1.3 Kredyty i pożyczki bankowe	99
4.1.4 Emisja obligacji	100
4.1.5 Emisja papierów komercyjnych	100
4.1.6 Zobowiązania handlowe	101
4.2 Pozostałe metody finansowania	101
4.2.1 Venture Capital	102
4.2.2 Factoring	105
4.2.3 Forfaiting	105
4.2.4 Leasing	106
4.2.5 Project finance	109
4.2.6 Sekurytyzacja	110
4.2.7 Finansowanie hybrydowe	111
4.2.8 Mezzanine finance	111
4.3 Restrukturyzacja finansowa jako narzędzie zarządzania strukturą finansów przedsiębiorstwa	112
4.4 Wpływ ryzyka źródeł finansowania na zarządzanie strukturą finansów przedsiębiorstwa	113
4.5 Potrzeby finansowe przedsiębiorstwa jako rezultat procesu inwestowania	114
5. DOCELOWA STRUKTURA FINANSÓW PRZEDSIĘBIORSTWA	116
5.1 Kryteria optymalizacji struktury finansów przedsiębiorstwa	117
5.2 Instrumenty i mierniki jakości zarządzania strukturą finansów przedsiębiorstwa	118
5.2.1 Dźwignia finansowa	119
5.2.2 Analiza relacji EBIT-EPS	122
5.2.3 Zastosowanie rachunku opcyjnego do wyceny kapitału i elastyczności finansowej	128
5.3 Wpływ struktury finansów na ekonomiczną wartość dodaną jako miernik jakości zarządzania strukturą finansów	133
5.3.1 Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych	139
5.3.2 Badanie wpływu zadłużenia na wartość spółek giełdowych w gospodarce polskiej	141
5.4 Dobór struktury finansów w różnych etapach rozwoju przedsiębiorstwa	145
5.5 Średnie wskaźniki zadłużenia w branży wyznacznikiem docelowej struktury finansowania	149

6. DYNAMICZNE ZARZĄDZANIE STRUKTURĄ FINANSÓW PRZEDSIĘBIORSTWA	157
6.1 Dynamiczne ekonometryczne modele zarządzania strukturą finansów przedsiębiorstwa	158
6.1.1 Ustalenie docelowego poziomu zadłużenia spółek sektora informatycznego za pomocą różnicowego modelu ekonometrycznego	161
6.1.2 Randomizacja modelu – włączenie losowości do konstrukcji modelu	163
6.1.3 Analiza losowości zobowiązań i przepływów pieniężnych netto spółki Comarch SA	166
6.2 Modelowanie stochastyczne	168
6.2.1 Modele homoskedastyczne	169
6.2.2 Warunkowe modele heteroskedastyczne	170
6.2.3 Estymacja modelu warunkowej wariancji dla zobowiązań krótkoterminowych za pomocą modelu GARCH (1,1)	172
6.2.4 Modelowanie stochastyczne zmiennych finansowych	173
6.3 Proponowana metodyka dynamicznego zarządzania strukturą finansów przedsiębiorstwa	177
PODSUMOWANIE	186
BIBLIOGRAFIA	189
SPIS TABEL	202
SPIS RYSUNKÓW	206
ZAŁĄCZNIK 1 Obliczenie korelacji pomiędzy wskaźnikiem zadłużenia ogólnego a czynnikami wpływającymi na strukturę finansów spółek notowanych na GPW w Warszawie i NYSE	209
ZAŁĄCZNIK 2 Notowania miesięczne WIG i spółek notowanych na GPW w Warszawie w latach 2004-2006	215
ZAŁĄCZNIK 3 Rozkłady prawdopodobieństwa wskaźników zadłużenia i rentowności w wybranych branżach	216